

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

#### **A. Tinjauan Penelitian Terdahulu**

Afzal (2012) meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2007-2010. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil analisis yang diperoleh dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan deviden berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Astuti (2014) meneliti tentang analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil analisis yang diperoleh dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ismail dkk (2015) meneliti tentang pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Teknik analisis yang

digunakan yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil analisis yang diperoleh dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan untuk kebijakan utang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, variabel DPR, DER, dan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV.

Octaviani dan Astika (2016) meneliti tentang profitabilitas dan *leverage* sebagai pemoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan populasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2014. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linear sederhana dan *Moderrated Regression Analysis* (MRA). Hasil analisis yang diperoleh dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan, profitabilitas memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan, dan *leverage* memperkuat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan.

Azis (2017) meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **B. Tinjauan Pustaka**

### **1. *Signalling Theory***

*Signalling theory* merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen untuk menyampaikan suatu sinyal ke pasar mengenai kondisi perusahaan. Teori ini didasarkan pada asumsi yang menyatakan bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Terdapat informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, dan tidak diketahui oleh pemegang saham sehingga terdapat informasi yang tidak simetri yang sering disebut sebagai *asymmetric information* yang terjadi antara manajer dan pemegang saham (Sartono, 2010).

Hubungan *signalling theory* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan. Menurut Sartono (2010), kenaikan dividen seringkali menyebabkan kenaikan harga saham, sementara pemotongan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham.

### **2. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009). Harga saham yang tinggi membuat nilai

perusahaan juga tinggi. Adapun yang dimaksud dengan harga saham di sini adalah harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadiano, 2001), atau tepatnya disebut harga penutupan (*closing price*). *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, maka pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. (Tjiptono Darmadji, 2012).

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang digunakan antara lain adalah PER, PBV, dan Tobin's Q. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan di masa lampau dan prospeknya di masa depan. Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan salah satu rasio keuangan yang cukup representatif untuk melihat penciptaan nilai oleh suatu perusahaan.

Rasio PBV menggunakan harga pasar saham perusahaan yang mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Menurut Prayitno dalam Afzal (2012) *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Salah satu cara untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah melalui profitabilitas. Semakin bagus angka yang tercantum pada laporan laba/rugi perusahaan maka semakin bagus pula nilai

perusahaan tersebut karena kemakmuran pemegang saham terletak pada harga saham perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai dengan Nurlela dan Islahuddin (2006) dan Rimba (2010) bahwa nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat.

### 3. Dividen

Definisi dividen pada beberapa literatur pada dasarnya mengandung inti yang sama yaitu bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemilik atau pemegang saham perusahaan. Adapun penjelasan mengenai definisi dividen pada beberapa *literature* diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. Dividen bisa disebut sebagai kompensasi atas kepemilikan saham sebuah perusahaan. Dividen juga digunakan untuk mengetahui tingkat kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang diterima pemegang saham menunjukkan semakin bagus kemakmuran pemegang saham. Kebijakan dividen menyangkut keputusan-keputusan apakah laba yang akan dibayarkan sebagai laba atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Sawir, 2004).
- b. Dividen merupakan pembagian penghasilan yang dibayarkan kepada para pemegang saham berdasarkan pada banyaknya saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2006)
- c. Menurut Sutrisno (2012), *cash dividend* merupakan bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ada dua jenis dividen, yaitu dividen

saham preferen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu, dan dividen saham biasa yang dibayarkan apabila perusahaan mendapatkan laba.

Pembagian dividen dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah proporsional dengan jumlah saham yang dimilikinya. Oleh sebab itu perusahaan perlu melakukan politik dividen. Politik dividen adalah bersangkutan dengan menentukan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan (Riyanto, 2004). Ada dua mengenai relevansi kebijakan dividen, yaitu dividen tidak relevan dan dividen relevan. Menurut Modigliani dan Miller (MM) dalam (Martono 2007) menyatakan bahwa pembagian laba dalam bentuk dividen tidak relevan, *dividen payout ratio* (DPR) hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan. DPR tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Jadi dalam rangka membagi laba perusahaan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

#### **4. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen diartikan sebagai keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan

selanjutnya akan mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing* (Sartono, 2010).

Menurut Ningsih dan Iin (2012), kebijakan dividen mengenai keputusan apa yang akan diambil oleh perusahaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya, apabila laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba, maka kemampuan pembentukan dana intern perusahaan akan semakin besar.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Hal ini terjadi karena besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi sumber dana internal perusahaan, yaitu laba ditahan. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang ditahan, dan sebaliknya. Penentuan besaran bagian laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen merupakan kebijakan manajemen perusahaan, serta akan mempengaruhi nilai perusahaan dan harga saham. (Sudana, 2011).

## **5. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan rasio dari efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan. Artinya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham

tertentu. Efektivitas ini dinilai dengan mengaitkan laba bersih dengan aset yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Adapun rasio yang digunakan yaitu:

***Return on Assets Ratio (Rasio Pengembalian Aset)***

*Return on Assets* atau Tingkat Pengembalian Aset adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan persentase keuntungan yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau total aset. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. Rumus dari ROA sendiri yaitu:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total asset}}$$

**Analisis Penilaian ROA**

Seperti yang disebutkan sebelumnya, rasio *return on assets* ini berguna untuk mengukur seberapa efisiensinya suatu perusahaan untuk dapat mengubah uang yang digunakan untuk membeli aset menjadi laba bersih.

Rasio yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih efektif dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan jumlah laba bersih yang lebih besar. ROA akan sangat bermanfaat apabila dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak di industri yang sama, karena industri yang berbeda akan menggunakan aset yang berbeda dalam menjalankan operasionalnya.



## C. Pengembangan Hipotesis

### 1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pembagian dividen digunakan sebagai salah satu informasi tentang apakah perusahaan memiliki kinerja yang baik. Apabila dividen yang diberikan kepada pemegang saham jumlahnya besar, maka investor akan senang, karena investor beranggapan bahwa perusahaan tersebut memiliki manajemen yang baik sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi. Hal ini disebabkan karena perdagangan saham yang baik dengan volume penjualan yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk menjual saham dengan harga yang tinggi, dengan begitu akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat, maka akan dapat melahirkan sentimen positif pada para investor, yang dapat meningkatkan harga saham perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Berdasarkan teori *Bird in The Hand* yang dicetuskan oleh Lintner (1962), mengatakan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*, sehingga dapat diartikan bahwa dengan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan maka akan memberikan sentimen yang positif kepada investor untuk berinvestasi, semakin banyak investasi maka dapat menaikkan nilai perusahaan dan menyebabkan harga saham menjadi mahal. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh Profitabilitas sebagai Variabel Moderating dalam hubungan antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

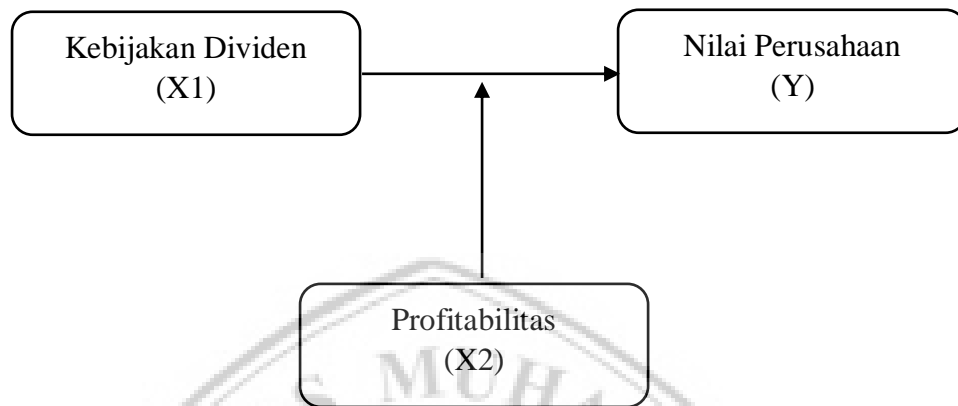
Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return on Assets* (ROA) yang berarti kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. Profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila akan membayar dividen karena profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau *profit* dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Darminto (2008) menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen dikarenakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen yang akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : Profitabilitas memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### D. Kerangka Pemikiran

Menurut Sekaran (2011) mengemukakan bahwa “Kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai hal yang penting jadi dengan demikian maka kerangka berpikir adalah sebuah pemahaman yang melandasi pemahaman-pemahaman yang lainnya, sebuah pemahaman yang paling mendasar dan menjadi pondasi bagi setiap pemikiran atau suatu bentuk proses

dari keseluruhan dari penelitian yang akan dilakukan.” Berikut kerangka pemikiran dalam penelitian ini:



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

